

# La crisi del secolo

**Profumo: «Non guardare il titolo ogni giorno»**

**Unicredit tocca i nuovi minimi, i libici si fermano**

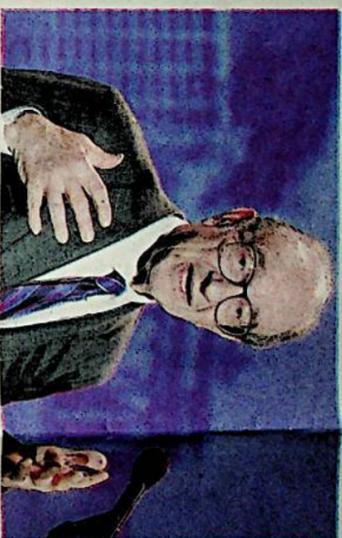
**Piazza Cordusio va sotto i 2 euro ma poi recupera (-3%). Il gruppo esposto a Est per oltre 80 miliardi**

■ CAMILLA CONTI  
■ LORENZO DILENA

Non c'è pace per il titolo Unicredit che ieri ha strappato al ribasso sotto 2 euro, per poi riportarsi sopra la soglia sul finale (2,02 euro), con un calo del 3 per cento. Uno scossone che ha trascinato le azioni di Piazza Cordusio sui minimi storici dalla nascita dell'istituto avvenuta nel '98, quando Credito Italiano e le alcune Casse di risparmio si riunirono nel gruppo Unicredit. Ieri, l'amministratore delegato Alessandro Profumo ha provato a gettare acqua sul fuoco, definendo «non corretto guardare il prezzo del titolo ogni giorno, perché il mercato delle azioni è l'unico mercato liquido in questo momento e chiunque ha necessità di fare cassa cede azioni che sono particolarmente liquide come le nostre». Per tentare di arginare le perdite è intervenuto anche il ceo Sergio Ermotti, che ha acquistato un milione di azioni Unicredit al prezzo di 1,975 euro, per un valore complessivo di 1,975 milioni. E ha ripetuto così il copione visto nei giorni scorsi, quando Profumo e altri manager, fra cui lo stesso Ermotti, avevano acquistato azioni Unicredit sul mercato. Quest'ennesima manifestazione di fiducia del management nelle prospettive del gruppo, che probabilmente in altri tempi sarebbe stata accolta benevolmente in Borsa, non aiuta però a sciogliere i timori degli investitori circa il coinvolgimento di Unicredit nell'Ist. Europa, le cui prospettive macroeconomiche sono in via di peggioramento. Il gruppo di Piazza Cordusio è la prima banca dell'area e vanta consistenti esposizioni creditizie: 21 miliardi di euro in Polonia, quasi 10 miliardi in Russia, 8 miliardi in Turchia, oltre 3 miliardi in Ucraina, 4,5 miliardi in Kazakhstan e altri 35 negli altri Paesi dell'Europa centro-orientale.

In tanto da Tripoli i soci libici scoprono le carte e dichiarano di possedere il 4,9% del capitale. Fahat Bin Guidara, governatore della Banca di Libia, non intende però aumentare ulteriormente la quota per il momento. «Conosciamo molto bene Unicredit e per questo abbiamo continuato a comprare sul mercato eravamo allo 0,56%, ora siamo al 4,9% e per ora è abbastanza. Potremmo riconciliare a comprare in futuro, ma non ora», ha spiegato. Del ruolo del nuovo secondo azionista si sarebbe parlato durante la colazione di lavoro fra Profumo, il vicepresidente di Unicredit Fabrizio Palenzona e il consigliere Salvatore Ligresti nella sede romana dell'istituto.

■ SOTTOVALUTATO L'EFFETTO DERIVATI



**Anche Greenspan fa mea culpa**  
**«Siamo in uno stato di shock»**

L'ex governatore della Fed, Alan Greenspan (nella foto Oly) fa mea culpa. Ieri ha ammesso di essere stato «parzialmente» in errore quando, a capo della "banca centrale", sosteneva che alcuni derivati, e in particolare i credit default swaps, non avevano bisogno di essere regolamentati. Greenspan è stato messo in difficoltà da Henry Waxman, il deputato democratico presidente del Committee on Oversight and Government Reform.

■ MARTEDÌ NUOVO COMITATO STABILITÀ

**Swap Bankitalia deserto**

Non è giunta alcuna domanda ieri da parte delle banche italiane in occasione della seconda operazione di prestito titoli della Banca d'Italia che ha dato la sua disponibilità a prestare titoli italiani e tedeschi fino a 10 miliardi di euro. In occasione della prima operazione di questo tipo la scorsa settimana sono stati richiesti dalle banche 1,9 miliardi. Sempre sul fronte anti-crisi dovrebbe essere convocato martedì 28 ottobre, al Tesoro, una nuova riunione del Comitato per la salvaguardia della stabilità finanziaria. Al comitato parteciperanno il direttore generale del Tesoro, Vittorio Grilli, il governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, il presidente della Consob, Lamberto Cardia, e quello dell'Isvap, Giancarlo Giannini. Infine, la presidenza francese dell'Unione Europea ha indetto un vertice straordinario dei capi di Stato e di governo dell'Ue il 7 novembre a Bruxelles. In vista dei summit internazionali sulla crisi finanziaria che avrà luogo a Washington il prossimo 15 novembre.

**Emergenza casa**  
**Bush offre 40 miliardi per bloccare i pignoramenti**

■ segue dalla prima  
■ GAUCCO MAGGI

(...) del piano del ministero del Tesoro. «Mentre ci sono stati recenti sviluppi positivi, i mercati restano ancora fragili», ha aggiunto. Sheila Bair, presidente della Fed, (il fondo di garanzia dei depositi bancari), si è detta d'accordo sul disegno, dicendo che la risposta coordinata globale sta permettendo «stabili progressi nella restituzione dei soldi e nella conduzione dei mercati a una condizione più normale».

Nello stesso incontro, la capa della Fed ha detto anche che il governo può usare l'autorità ottenuta dal Congresso nell'emergenza per aiutare migliaia di proprietari di case che sono in gravi difficoltà nel pagare le rate dei mutui e rischiano il sequestro delle loro case. Ciò potrebbe essere fatto, ha spiegato, se il governo potesse degli standard per modificare i termini contrattuali tra prestatori e mutuatari mortali, trasformando i prestiti a rischio in modo

tale da renderli più accessibili e fornendo garanzie finanziarie alle banche e alle altre istituzioni che li hanno erogati. Padroni e banche che soddisfano determinati standard di qualificazione, escludendo quindi gli speculatori (acquirenti di case non per abitarci) e chi ha avuto un mutuo senza averne i requisiti di legge (di reddito, per esempio) potranno godere dell'accesso ad un programma che l'amministrazione Bush valuta attorno ai 40 miliardi di dollari, in sostanza impegnati per sollevare i prestatori di denaro dalle perdite derivanti dalla diminuzione delle rate a favore dei mutuatari, che così potranno portare a termine i pagamenti.

Bloccare l'espandersi dei sequestri ipotecari, che inglobano il mercato delle case invendute, è l'obiettivo primario per far trovare un pavimento alla caduta dei prezzi immobiliari per far ripartire le costruzioni, scese ai minimi di un quarto di secolo fa. Il governo deve trovare, con i 700 miliardi del maxi-pacchetto

avuto dal Congresso, soluzioni pratiche e urgenti anche alla crisi delle ipoteche, che potrebbe provocare il default di circa 7,3 milioni di proprietari entro il 2010 con 4,3 milioni di loro che perderanno la proprietà, secondo stime di Moody's Economy.com.

Il parlamento con le audizioni, e parallelamente le procure e il ministero della Giustizia con le citazioni, indagano intanto sulle responsabilità.

Davanti alla Commissione della Camera sui sistemi di vigilanza, il capo dell'agenzia di rating Moody's Raymond McDaniel ha ammesso che la spinta al profitto all'interno della sua società ha messo "a rischio" negli anni passati la qualità dei rating.

Da documenti interni e lettere è emerso che gli analisti erano ben consapevoli di dare voti alti a titoli che erano «un castello di carte». «Speriamo di essere ricchi e in pensione prima che caschi», aveva scritto un analista a un collega.

■ ■ ■  
**Scenari e banalità**

**Servono regole più semplici per la nuova Bretton Woods**

di GIUSEPPE PENNISI

Il G20 (G8 allargato ai principali Paesi emergenti) in calendario nei pressi di Washington (si parla di Mount Vernon in Virginia) è l'inizio di una nuova conferenza internazionale che determini regole e strumenti per il superamento della crisi finanziaria e, soprattutto, per il funzionamento dell'economia mondiale nei prossimi lustri? Sarà, quindi, analogo alla Conferenza di Savannah, dove si predisposero l'ordine del giorno di quella di Bretton Woods?

I commenti apparsi nelle interviste degli stessi protagonisti della "nuova" Bretton Woods danno l'impressione che ci si stia perdendo in un labirinto di banalità e che non si parli, quindi, con il piede giusto, e con le domande appropriate. È banale sostenere che il mondo del 2008 non è come quello del 1944. Pure i protagonisti sono ovviamente cambiati. Occorre oggi costruire un nuovo edificio per un mondo dove l'integrazione economica è molto forte, ma ci sono profondi squilibri (il principale quello della bilancia dei pagamenti degli Usa) e sta ritornando, non solo in modo strisciante, il protezionismo.

Tuttavia, poco si è riflettuto su alcuni punti fondamentali. In primo luogo, il sistema di Bretton Woods si basava su assunti validi per il mondo della ricostruzione ma non per quello della globalizzazione: nel '44 la premessa era l'apertura progressiva del commercio internazionale da contemplare con una liberalizzazione graduale dei movimenti di capitale e con la gestione collegiale dei tassi di cambio. Tale assunto non è più né valido. Su LiberoMercato abbiamo documentato il

fallimento della Doha Development Agenda (Dda) per la liberalizzazione degli scambi commerciali e, in parallelo, tanto la nascita di mercati comuni regionali quanto il proliferare d'accordi bilaterali. Al tempo stesso, è esplosa la libera circolazione dei capitali: il 18 ottobre abbiamo riportato le cifre sbalanzanti relative al solo mercato dei derivati.

Ripensare gli assunti è il tema di fondo del saggio di Rajanram G. Rajan dell'Università di Chicago "The Future of the IMF and the World Bank" pubblicato negli atti dell'ultima conferenza scientifica dell'American Economic Association. Sheryps e barracuda-esperti della nuova Bretton Woods dovrebbero mediare anche un lavoro interno del servizio studi della Bank of England (Bank of England Working Paper n. 349) su come continuare a pensare a un Fondo monetario modellato su una cassa di risparmio non giovi a nessuno e faccia più danni che altro.

Il saggio di Rajan include un punto non affatto banale: le istituzioni finanziarie internazionali devono lavorare all'unisono con governi che possono non solo dare pareri validi ma sostenere con meccanismi di controllo del rischio e di assicurazione. Un punto che porta a configurare una banalità: quella secondo cui la crisi sarebbe in gran misura, il risultato di inadeguata regolazione, specialmente nei mutui edilizi. Occorre chiedersi se non sia stato invece il governo di regolazione - pochi comparti come quello dei mutui negli Usa sono soggetti a regolazione minima al livello dei comuni, delle contee, dei singoli Stati dell'Unione federale - a facilitare le distorsioni e gli abusi. Il proverbio "il troppo stroppia" è quanto mai valido. Lo dice, fra l'altro, un lavoro dell'University of California, della Brown University e della Deutsche Bank (Nber Working Paper n. W137398): il sistema implicito in atto ha fatto da chiglia di trasmissione tramite il disanzano dei conti Usa con il resto del mondo. Tale disanzano, però, - rileva acutamente Paul Wachtel della Stern Business School della New York University - ha di fatto preso il posto del nesso dollaro Usa-euro definito nel 1944 a Bretton Woods: se non si individuava un percorso per il riassestimento degli squilibri, si rischiava di annegare in una palude di banalità tale da aggirare le prospettive. All'International Regulatory Conference 2008 organizzata a Berlino dal 16 al 18 novembre (a cui sono stato invitato) mi auguro che questi punti siano fatti con forza. Occorre una nuova Bretton Woods deve uscire una regolazione più efficace perché più semplice, e una strada condivisa per il riassestimento degli squilibri. L'Italia non può porsi come esempio perché, in materia di regolazione, ha molto da smantellare, da fondere e soprattutto da semplificare. Ha tanto, davvero tanto, da imparare.